

2010年8月3日星期二

招銀國際研究部

重点新闻

1. 四大行7月新增人民币贷款2,360亿元，基本符合监管预期

最新的同业交换数据显示，四大行7月新增人民币贷款2,360亿。增速有所回落，节奏基本符合监管预期。

其中，工行新增人民币贷款为730亿元，居四大行之首；上市伊始的农行紧随其后，当月新增人民币贷款630亿；中行7月新增贷款位列第三，约520亿；建行7月新增贷款480亿，继续保持了其去年以来的稳健作风。

货币和监管当局年初设定，全年7.5万亿新增人民币贷款，将按照“3322”的节奏，实现均衡投放。

2. 本港6月零售业总销货价值临时估计243亿港元，按年升15.3%

政府统计处数据显示，6月零售业总销货价值的临时估计为243亿港元，按年升15.3%。扣除期间价格变动后，6月的零售业总销货数量按年升12.1%。5月零售业总销货价值的修订估计为259亿港元，按年升19.7%，而总销货数量则升16.3%。

按商店主要类别分析，6月汽车及汽车零件的销货数量升幅最大，按年升35.1%，其次为电器及摄影器材(升26%)、珠宝首饰、钟表及名贵礼物(升18.3%)、百货公司货品(升17.4%)、鞋类、有关制品及其他衣物配件(升11.6%)、服装(升10%)、家具及固定装置(升10%)、食品、酒类饮品及烟草(升8.5%)、杂项消费品(升5.7%)、杂项耐用消费品(升3.6%)、燃料(升1.7%)，以及超级市场货品(升1.3%)。

行业快讯

1. 内地上半年全国水泥产量8.48亿元，按年增长17.5%

工信部原材料司表示，2010年1-6月全国规模以上建材工业增加值，按可比价格计算比去年同期增长17.59%，建材生产保持较高增长速度。其中全国水泥产量8.48亿吨，同比增长17.5%，新型干法水泥熟料产量比例为77.52%，比2009年底上升了5.27个百分点。6月份当月水泥产量达到了1.72亿吨，为历年月度最高产量。

2. 内地7月份乘用车销量82万辆，按年增15.4%

中国汽车技术研究中心表示，中国7月份乘用车销量按年增加15.4%至82.23万辆。该中心指出，7月份中国汽车销量增加17%至106万辆，预期汽车需求8月份可能减弱。另外，7月汽车平均库存周期从6月份的55天延长到58天。

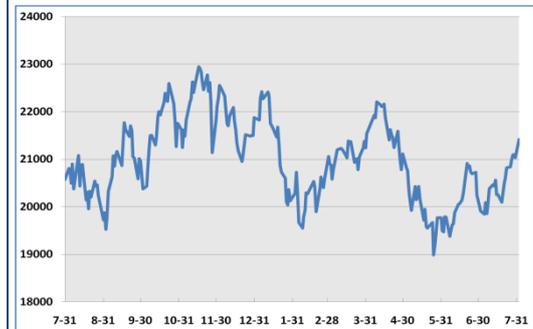
3. 今年铁矿石进口或将达6.5亿吨，面临库存压力

中国交通部副研究员李青昨日表示，中国港口面临严峻的铁矿石库存积压问题，今年铁矿石进口量可能达到6.5亿吨的纪录高位。李青表示，中国的钢铁业在不断发展，但必须抑制过高的增长速度。中国1至6月份铁矿石进口量增长4.1%，年初铁矿石港口库存量在6,800万吨的较高水平。中国政府正在采取措施限制库存

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	21,412.79	382.98	1.82%
国企指数	12,181.45	276.45	2.32%
上证指数	2,672.52	35.01	1.33%
深证成指	11,004.74	219.40	2.03%
道琼斯	10,674.38	208.44	1.99%
标普500	1,125.86	24.26	2.20%
纳斯达克	2,295.36	40.66	1.80%
日经225	9,570.31	33.01	0.35%
伦敦富时100	5,397.11	139.09	2.65%
德国DAX	6,292.13	144.16	2.34%
巴黎CAC40	3,752.03	108.89	2.99%

恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招銀國際整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
毅力工业(332)	0.133	0.045	51.14%
中国富强(290)	0.410	0.080	24.24%
中国卫生(673)	0.540	0.080	17.39%
中国保绿(397)	0.275	0.040	17.02%
中国置业-新(736)	0.100	0.011	12.36%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
东南国际(726)	0.660	-0.110	-14.29%
中国管业(380)	0.073	-0.006	-7.60%
中建科技(261)	0.013	-0.001	-7.14%
正兴(692)	0.013	-0.001	-7.14%
俊伟矿业(660)	0.410	-0.030	-6.82%

香港五大成交额(百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
汇丰控股(5)	81.050	1.300	2,377
建设银行(939)	6.730	0.140	2,127
工商银行(1398)	6.030	0.100	1,953
中国人寿(2628)	35.200	0.700	1,633
中国银行(3988)	4.200	0.100	1,332

香港五大成交量(百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
正兴(692)	0.013	-0.001	4,116
荣盛科技(1166)	0.029	-0.001	709
福邦控股(1041)	0.022	0.001	463
工商银行(1398)	6.030	0.100	325
中国银行(3988)	4.200	0.100	319

积压，但许多进口商和交易商在经济衰退时大量买入铁矿石，希望日后高价卖出赚取利润。

个股点评

公司拜访

中国联塑(2128.HK, 2.74 港元, 未评级)中国最大的塑料管道制造商

代码	2128 HK
市值 (百万港元)	8,220
3 个月日均成交额 (百万港元)	27
52 周最高/低价 (港元)	2.79 / 2.15

我们上周拜访了中国联塑管理层，该公司以 2.6 港元发行价于 6 月 23 日上市。公司在内地生产塑料管道及管件，目前拥有 11 座生产基地，29 间销售办事处和超过 600 个独立分销商。作为内地最大的塑料管道管件制造商，公司 09 财年实际年产量达 66.2 万吨(截止上年末设计产能为 90 万吨)。07 至 09 财年，公司产能利用率分别为 86.1%、87.6%和 87.5%。公司生产的塑料管道、管件广泛应用于多个领域，包括供水、排水排污、电力通信、农业、燃气、地暖和消防等，超过 99%的产品内销。

公司计划 2010 财年扩大产能 24.5 万吨，2011 财年再扩充产能 37 万吨。约 55%的 IPO 募集资金用于公司的产能扩张项目。我们预计到 2010 年底公司年产能将达到 97 万吨左右。

财务表现

09 财年公司录得人民币 53 亿元的销售收入，按年增长 47%，而销量的增长是收入上升的关键因素。同时，公司盈利按年增 3.7 倍至 6.44 亿元人民币。公司净利润率从 08 财年的 3.8%上升为 09 财年的 12%。对于净利润率的大幅增长，管理层解释是因为过去几年为争夺市场份额而采取激进的价格促销手段致使利润率偏低，而公司成功在全国各地建立起 11 座生产基地后，终于迎来收获季节。

据初步分析，我们认为公司受益于产能的扩张，预计 2010 财年销售量将增长 38%至 78.3 万吨左右。在规模经济效益下利润率可能会进一步改善。基于中期盈利预期，公司将录得不低于人民币 4.35 亿元的中期盈利或达到 0.145 元人民币的摊薄每股收益。

我们将继续跟进

我们相信该行业的发展前景与基础设施建设投资 (估计占塑料管道、管件需求的 75%)和房地产市场需求(估计占需求的 25%)紧密相连。公司面临的主要风险是(1)高利润率是否能继续得以维持；(2)内地在紧缩政策下固定资产投资放缓。

联塑营运数据

年度	设计产能 (千吨)	实际产量 (千吨)	产能利用率 (%)	销售量 (千吨)
2007	298	257	86.2	256
2008	426	373	87.6	335
2009	662	579	87.5	566
2010F	970	825	85.0	783
CAGR (%)	48.2%	47.5%		45.2%

来源：公司资料及招銀國際研究部

信义玻璃(868.HK, 3.51 港元, 未评级)下半年业绩展望正面

代码	868
市值 (百万港元)	12,431
3 个月日均成交额 (百万港元)	40.5
52 周最高/低价 (港元)	3.805 / 2.425

信义玻璃昨天公布 2010 年上半年业绩。营业额录得 26.49 亿港元，较去年同期上升 62.7%，主要受益于中国光伏及浮法玻璃产品的强烈需求（光伏及浮法玻璃销售按年增长 138.0%）。毛利录得 10.32 亿港元，较去年同期上升 86.7%，主要受益于光伏和浮法玻璃产品毛利率显著改善，毛利率从 2009 年上半年的 12.5% 上升至 2010 年上半年的 40.4%。净利润录得 6.42 亿港元，较去年同期增长 185.0%，主要受益于高增值产品带来的产品结构改善和使用天然气降低燃料成本。每股收益从去年同期 6.5 港仙上升至 2010 年上半年 18.1 港仙。

订单方面，据管理层称 2010 年第三季度的建筑玻璃及光伏和浮法玻璃订单已满；光伏玻璃订单已经预订到第四季度。市场预计，关于逐步淘汰落后产能的新政策将会在第四季度推出，这将有利于信义玻璃增加市场份额。

我们认为，信义玻璃 2010 年下半年前景正面的原因如下：（1）在未来几个季度，不同产品的新生产线开始投产；（2）在即将到来的 8 月份，汽车玻璃和光伏玻璃将提升平均售价。（3）新产品将会在 2010 年底到 2011 年上半年开始投入生产；（4）持续将市场重心从西方（欧/美）转向东方（中国和其他亚洲国家如日本）。

根据彭博市场预测，信义玻璃目前股价相当于 2009 年 15.7 倍市盈率或 2010 年 11.3 倍市盈率。信义玻璃股价于 1 个月内上升 22.3% 或相对恒指上升 13.7%。我们认为，目前信义玻璃的股价已经反映短期业绩良好的因素，但是从长远看，诸如平均售价上升、扩大产能和提高利润率等驱动力，有望使得信义玻璃市盈率比目前预测更低。

财务数据

年度	收入	净利润	每股收益	每股收益变动	市盈率	市帐率	股息率	权益收益率	债务/债权比率
31 Dec	百万港元	百万港元	港元	%	倍	倍	%	%	%
2008A	3,894.3	709.2	0.210	1.9	16.8	2.8	2.84	16.9	23.9
2009A	3,958.0	773.5	0.223	6.4	15.7	2.3	3.06	15.8	18.7
2010F	5,473.4	1,089.5	0.310	39.0	11.3	2.2	4.50	20.1	n/a
2011F	7,486.3	1,393.4	0.395	27.4	8.9	1.9	5.30	23.2	n/a

来源：公司资料，彭博

港股消息

1. 汇丰控股(5.HK)上半年多赚 1 倍，净利息收益减 3.8%，资本充足率理想

汇丰控股公布上半年的中期业绩，股东应占盈利为 67.63 亿美元，较去年同期的 33.47 亿美元增长 1.02 倍，其中净利息收益为 197.57 亿美元，较去年同期减少 7.81 亿美元或 3.8%；上半年的贷款减值及其他信贷风险准备为 75.23 亿美元，较去年同期减少 64.08 亿美元。每股收益为 0.38 美元，拟今年第二次派息每股 8 美仙。

截止 6 月底，汇控的核心第一级比率及第一级资本比率均维持强劲，分别为 9.9% 及 11.5%；资产总值达 24,180 亿美元，比去年年底增加 540 亿美元或 2.3%。

汇丰表示，虽然内地经济出现放缓，但下跌幅度不算太大，故对汇控影响有限，而上半年工商业务仍录得强劲增长。

2. 恒生银行(11.HK)上半年多赚 8% 至 69.6 亿港元，内地业务增长强劲

恒生银行公布上半年中期业绩，期内总营业收入升 0.29% 至 171.03 亿港元，股东应占盈利为 69.64 亿港元，较去年同期的 64.26 亿港元增长 8.4%，每股盈利 3.64 港元，拟派发第二次股息每股 1.1 港元。

分部来看，恒生中国总营业收入增加 16.4%，主要由于净利息收入及其他营业收入分别增加 10.1% 及 84.4% 以及贷款减值计提减少。该部上半年其他营业收入的增幅，部份被美元资本以人民币汇价重估而出现外汇亏损所抵销，但恒生中国的税前盈利仍较去年同期增加 1.44 倍。

3. 保利香港(119.HK)上半年业绩暴增 39 倍至 7.4 亿港元，资金充裕未有发债融资计划

保利香港公布上半年中期业绩，期内营业额升 5.06 倍至 27.65 亿港元，股东应占盈利为 7.36 亿港元，较去年同期的 1,844 万港元暴增 39.9 倍，每股收益 23.91 港仙，不派中期息。

截止 6 月底公司手头现金 110 亿港元，下半年将支付土地款项人民币 50 亿元，工程款项人民币 40 亿元，同时下半年将有逾 50 亿元人民币销售收入回笼，公司亦将增加银行贷款或透过母公司注资扩大股本。

4. 奇峰化纤(549.HK)称曾因松花江污染而停产，现已复产

吉林奇峰化纤公布，由于松花江水浊度偏高，公司及其附属公司于吉林市的若干生产线已于今年 7 月 28 日下午停产。但是由于目前松花江水浊度恢复至集团生产适用水平，集团于吉林市的有关生产设施已于今年 8 月 1 日起恢复生产。

新股速递

1. 巴西 Sateri 已向港交所递交上市申请，拟筹资 10 亿美元

巴西粘胶纤维及溶解浆生产商 Sateri 已经向港交所递交上市申请，目标最快于 10 月在香港筹资 10 亿美元。媒体于今年 4 月称，印度尼西亚商人 Sukanto Tanoto 和其家族拥有的 Sateri 计划于下半年在香港上市筹资 10 亿美元，成为第一间在香港挂牌的巴西公司。中银国际将加入瑞信和摩根士丹利一起安排是次上市。Sateri 在巴西拥有和管理林业，亦在中国江西省营运纤维素纤维机。

新股招股资料一览

代码	名称	业务	招股日期	上市日期	招股价 (港元)	发售股数 (百万)	集资额 (百万港元)	每手股数	入场费 (港元)
640	星谦化工	化工	29/7/2010-3/8/2010	12/8/2010	0.585-0.75	125	73.1 - 93.8	4,000	3,030.27

资料来源：招银国际研究部整理

2010 年新股上市概況

代码	名称	上市日期	招股价 (港元)	发行股数 (百万股)	超额配售 (百万股)	集资额 (百万港元)	主要承销商	收市价 (港元)
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.35
1288	中国农业银行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金,高盛,摩根斯坦利,德银,摩根大通等	3.51
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.41
1900	中国智能交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.75	892.0	美银美林,建银国际,麦格理	3.85
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛、康宏证券	1.68
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.72
1788	国泰君安国际	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	国泰君安、汇丰、工银国际、瑞银	4.01
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲、金英证券	0.70
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.15
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.67
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	2.74
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.09
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.17
873	国际泰丰控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	1.65
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.18
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.29
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.40
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	3.10
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	17.00
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.79
877	昂纳光通信集团	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派杰亚洲	3.72
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.57
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	7.55
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	2.65
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.79
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.72
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中银国际,摩根斯坦利,瑞银	11.86
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.04
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	2.48
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.17
1938	珠江钢管	10/2/2010	4.50	300.0	11.1	1,400.1	工银国际,摩根大通	3.07
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	4.22
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银,德银,麦格里	2.39
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.43
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	98.10
486	RUSAL	27/1/2010	10.80	1,610.3	-	17,391.2	中银国际,美银美林,法巴,瑞信,野村等	8.28

资料来源: 彭博, 招银国际整理

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
投机性买入	: 股价于未来 3 个月的潜在涨幅超过 20%，波动性高
投机性卖出	: 股价于未来 3 个月的潜在跌幅超过 20%，波动性高

招银国际金融有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际金融有限公司(“招银国际”)为招商银行之全资附属公司

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银国际不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银国际建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银国际书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。